

Citi Weekly

Komisja zarekomenduje cięcie deficytu

- Komisja Europejska oficjalnie poinformowała, że w lipcu zamierza zaproponować otwarcie procedury nadmiernego deficytu (EDP) wobec siedmiu krajów, w tym Polski. W praktyce oznacza to, że po analizie danych i prognoz budżetowych Komisja uznała, że polski deficyt fiskalny jest zbyt wysoki i wymaga dostosowania.
- Decyzja o rozpoczęciu EDP nie jest zbyt dużym zaskoczeniem. Co prawda w dyskusjach publicznych pojawiały się nadzieje, że ze względu na wydatki zbrojeniowe Komisja może potraktować Polskę ulgowo, ale nigdy nie uznawaliśmy tego scenariusza za bardzo prawdopodobny. Reguły unijne wymagają utrzymywania deficytu poniżej 3% PKB, a jeżeli ten poziom zostaje przełamany, kluczowe jest to, czy deficyt jest blisko powyższego progu i czy przekroczenie jest tymczasowe. Przy ubiegłorocznym deficycie na poziomie około 5% PKB trudno mówić o pozostawaniu „blisko 3%”. Z kolei przy prognozach deficytu na 2024 rok w okolicach tych samych 5% trudno mówić o „tymczasowości” tego przekroczenia.
- Wpadnięcie w procedurę nadmiernego deficytu będzie miało dla Polski pewne konsekwencje. W praktyce oznacza ono, że Polska zostanie zobowiązana do stopniowego zacieśniania fiskalnego w ciągu najbliższych czterech lub siedmiu lat (długość tego horyzontu zależy od tego, czy Polska będzie mogła uzasadnić konieczność wydłużenia okresu). Nowe ramy fiskalne różnią się od tych obowiązujących do niedawna, ale można szacować, że przy obecnej trajektorii fiskalnej KE będzie wymagała od Polski obniżania deficytu o około 0,8% PKB rocznie przez cztery lata (szacunki Bruegel).
- Zakładamy, że Polska będzie w stanie uzyskać wydłużenie okresu dostosowania do siedmiu lat, powołując się na znaczne zwiększenie wydatków na obronność oraz na zabezpieczenie wschodniej granicy. Te ostatnie wydatki mogą bowiem zostać uznane za rodzaj inwestycji wzmacniającej bezpieczeństwo Europy, a przez to dostarczającej dobro publiczne z którego korzystają obywatele również innych krajów UE. Przy wydłużeniu horyzontu do siedmiu lat skala rocznego dostosowania fiskalnego wyniosłaby około 0,5% PKB, a więc byłaby w sumie zgodna z dotychczasowymi planami rządu.
- Otwarta pozostaje jednak kwestia, czy planowana skala zacieśnienia fiskalnego o 0,5% PKB jest realistyczna, szczególnie biorąc pod uwagę kalendarz wyborczy. Tym bardziej, że dotychczasowe wyniki budżetowe same w sobie nie dają na razie powodów do optymizmu.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

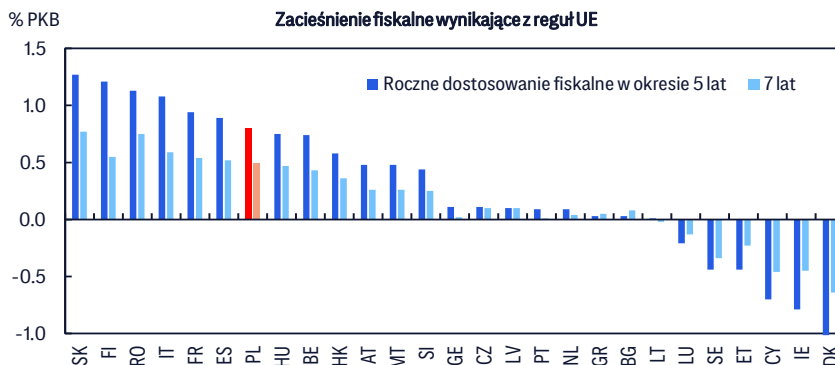
Arkadiusz Trzciolek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Zuzanna Mrocckazuzanna.mroccka@citi.com

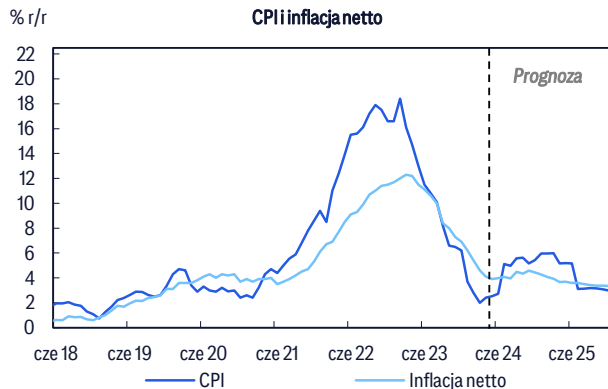
Wykres 1. Konieczne zacieśnienie fiskalne może wynieść 0,5% PKB rocznie



Źródło: Szacunki Bruegel, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Silne (ale przejściowe) odbicie inflacji coraz bliżej

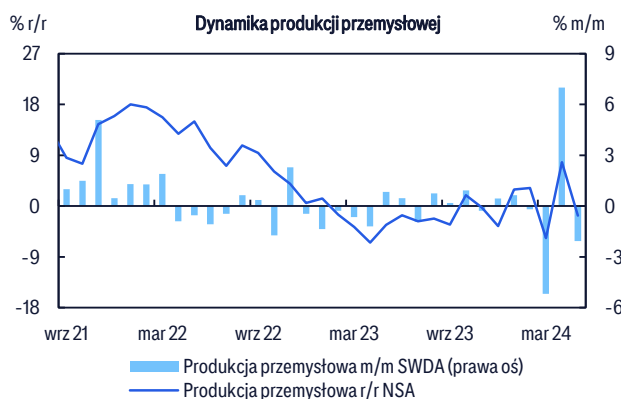


Źródło: Citi Handlowy, GUS

- W piątek poznamy wstępny odczyt czerwcowej inflacji. Spodziewamy się, że inflacja kontynuowała swoje nieznaczne wzrosty i ostatecznie wyniosła 2,7% r/r, wobec 2,5% w maju. Od marca inflacja wzrastała w stosunkowo wolnym tempie i pozostawała w dopuszczalnym przez NBP przedziale wahań. Spodziewamy się, że i tak będzie również w przypadku odczytu czerwcowego, a pod kątem dalszego kształtowania się inflacji ważniejszy będzie odczyt lipcowy.

- Od początku lipca wzrastają ceny energii elektrycznej. Zmiana obowiązujących dotychczas cen w tej kategorii będzie miała silny (ale tylko przejściowy) wpływ na kształtowanie się inflacji – spodziewamy się, że w lipcu wyniesie ona ok. 5% i na podwyższonym poziomie utrzyma się przez kolejne 12 miesięcy. Naszym zdaniem wskaźnik CPI ujrzymy w celu ponownie dopiero w drugiej połowie 2025 roku.

Wykres 3. Bez przełomu w produkcji

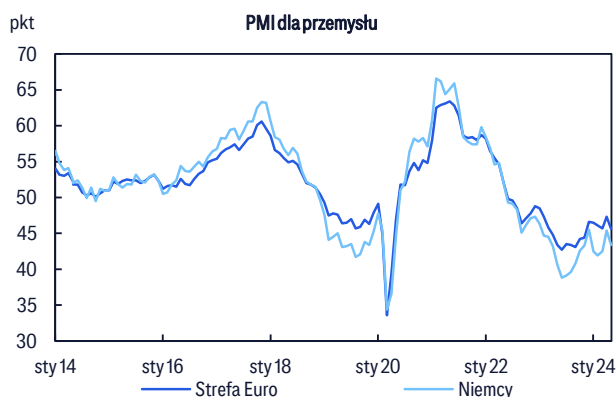


Źródło: Citi Handlowy, GUS

- Ubiegły tydzień przyniósł pierwszą część danych dotyczących aktywności za maj. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 11,4% r/r, przyspieszając tylko nieznacznie z poziomu 11,3% w kwietniu. Spodziewamy się, że w nadchodzących miesiącach dynamika płac pójdzie w ślad za inflacją i zacznie hamować, chociaż wszystko wskazuje na to, że proces ten będzie powolny.

- Większą niespodzianką okazała się majowa produkcja przemysłowa. Chociaż w kwietniu wzrosła ona aż o 7,9% r/r, a oczekiwania co do majowego odczytu sugerowały na jej niewielki wzrost, to ostatecznie produkcja spadła o 1,7% r/r. Biorąc pod uwagę ostatnie odczyty produkcji, uważamy taki wynik za rozczarowujący, zapewne odzwierciedlający konsekwencje aprecjacji PLN oraz konkurencji chińskiego eksportu.

Wykres 4. Nastroje w europejskim biznesie nie uległy poprawie



Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

- Wstępne dane za czerwiec dla indeksów PMI w strefie euro okazały się rozczarowaniem. Zauważalnie zawiódł przemysł, który zamiast oczekiwanej poprawy do 47,9 pkt zanotował spadek do 45,6 z 47,3 w maju. Indeks usługowy znajduje się wciąż nieznacznie powyżej granicy recesji i wynosi 50,8 pkt, jednak tutaj też konsensus zakładał wzrost do 52,5 z 52,2 poprzednio.

- W rozbiciu na poszczególne kraje na pierwszy plan wysuwa się słabość niemieckiego przemysłu, co wynika prawdopodobnie z niskiego wciąż popytu i braku poprawy w wolumenie zamówień. Na nastrojach negatywnie mogły ważyć również przyspieszone wybory parlamentarne we Francji i niepewność odnośnie nowego układu sił politycznych.

- Wśród pozytywnych czynników badanie PMI wskazuje na dalsze ograniczenie presji cenowej, co może wspierać oczekiwania na obniżki stóp procentowych EBC.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
24 cze PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	% r/r	V	--	--	7,4
25 cze WTOREK							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	V	--	--	5,1
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VI	98,5	100,0	102,0
26 cze ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	V	0,633	0,650	0,634
27 cze CZWARTEK							
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów - odczyt finalny	pkt	VI	95,8	96,2	96,0
14:00	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	230	--	238
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	V	-0,6	0,0	0,6
14:30	USA	PKB - odczyt finalny	% kw/kw	Q1	--	1,5	1,3
14:30	CZ	Decyzja CNB	%	VI	4,75	--	5,25
28 cze PIĄTEK							
9:00	CZ	Rewizja PKB	% r/r	Q1	--	--	0,2
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	VI	2,7	--	2,5
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	V	0,4	0,4	0,3
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	V	0,3	0,3	0,2
14:30	USA	Deflator bazowy PCE	% m/m	V	0,2	0,1	0,2
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	V	0,0	0,0	0,3
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - finalny	pkt	VI	--	--	65,6

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	590	596	600	682	690	809	903	990
Nominalny PKB (mld PLN)	2,127	2,288	2,338	2,631	3,067	3,396	3,634	3,932
PKB per capita (USD)	15,348	15,528	15,761	17,990	18,268	21,487	24,060	26,472
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,1	37,9	37,8	37,6	37,5	37,4
Stopa bezrobocia (%)	5,8	5,2	6,8	5,8	5,2	5,1	5,0	5,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,6	0,2	3,4	4,3
Inwestycje (% r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,2	2,7	13,1	-1,8	6,6
Spożycie ogółem (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,3	-0,1	6,0	3,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,4	-1,0	5,4	3,9
Eksport (% r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	7,4	3,4	1,9	5,6
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-2,0	2,2	5,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	5,4	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	4,0	4,3
Płace nominalne (% r/r)	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	11,9	10,5	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,7	4,7	5,3	1,2	-0,3	4,0	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	5,75	5,75	4,75
WIBOR3M (% koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,88	4,76
Rentowność obligacji 10-letnich	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,25	5,25	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,39	3,94	4,10	3,82
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,20	4,03	3,97
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,35	4,31	4,37
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,31	4,35
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-13,4	-1,6	16,9	-10,1	-17,6	13,7	-4,0	-8,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,3	-0,3	2,8	-1,5	-2,6	1,7	-0,4	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-6,1	-5,5	9,2	-10,4	-26,9	7,3	-5,7	-8,3
Eksport	254,0	276,1	287,6	368,4	357,0	390,7	406,0	443,7
Import	260,1	281,6	278,4	378,8	383,9	383,5	411,7	452,0
Saldo usług	25,9	30,2	29,9	37,5	40,4	46,4	46,6	49,1
Saldo dochodów	-22,6	-27,9	-26,0	-36,6	-28,7	-36,9	-41,4	-45,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,5	-5,1	-5,4	-4,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-1,9	-3,2	-3,2	-1,4
Dług publiczny (polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,4	39,1	41,7	41,9

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy

Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciółek, CFA

Starszy Ekonomista

+48 (22) 657-7750

arkadiusz.trzciolok@citi.com

Zuzanna Mroczka

Stażystka

zuzanna.mroczka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

poland.research@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz nie stanowi również „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną”, ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku. Niniejszy materiał nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością. Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych. Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku.

Materiały Banku nie powinny stanowić jedynego źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. Bank może zawierać transakcje odwrotne (zabezpieczające) do transakcji zawartych przez Klienta, które to transakcje mogą, choć nie muszą mieć negatywny wpływ na cenę rynkową instrumentu finansowego, stopę procentową, indeks lub inny parametr rynkowy będący podstawą transakcji. Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy lub indeks finansowy nie stanowią gwarancji, że notowania lub wyniki związane z inwestowaniem w ten instrument lub indeks będą kształtowały się w przyszłości w taki sam lub nawet podobny sposób. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotez, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne założenia mogą się nie spełnić, rzeczywiste notowania oraz wyniki związane z inwestowaniem w prezentowane instrumenty, indeksy lub wskaźniki finansowe mogą w sposób istotny odbiegać od ich prezentowanych wartości. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy. Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc., mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamyh bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów.

Bank nie pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony.

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc. oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych.